



ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В КРАЇНАХ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ ТА ВЕЛИКОЇ БРИТАНІЇ: ПОРІВНЯЛЬНО-ПРАВОВИЙ ПІДХІД

Бойченко Едуард Гаврилович,

канд. юрид. наук,

доцент кафедри господарського права і процесу,

Національний університет

«Одеська юридична академія»,

Україна, м. Одеса

e-mail: eduardboichenko@gmail.com

ORCID 0000-0002-3738-5675

Досліджено моделі організації біржової діяльності економічно розвинених країн Європейського Союзу та Великої Британії, проаналізовано нормативно-правові засади функціонування фондових бірж у відповідних країнах, схожі риси та відмінності правового регулювання Європейського фондового ринку, вплив регламентів та директив Євросоюзу, а також внутрішніх (локальних) правил бірж та біржових об'єднань на розвиток відносин у сфері торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами в досліджуваних країнах, що, у свою чергу, сприяє покращенню інвестиційного клімату в економіках цих держав.

Ключові слова: біржа; фондова біржа; біржова діяльність; фондовий ринок; регулювання діяльності фондових бірж.

Постановка проблеми. Європейська інтеграція розпочалась зі створення Європейської спільноти вугілля і сталі й поступово набувала більшого розмаху. Ґрунтуючись значною мірою на інтеграції в економічній сфері, вона вплинула й на юридичну сферу, розвиток науки і техніки країн Європейського Союзу. Саме процес європейської інтеграції призвів до того, що наразі фондові біржі ЄС складають друге місце в світі після фондових бірж США по обсягу угод купівлі-продажу цінних паперів (за даними Німецького Банку) [10].

Формування сучасної ринкової економіки в постіндустріальному суспільстві неможливе без активно функціонуючого фондового ринку. Попри те, що за результатами 2019 р. Україна стала світовим лідером за показниками зростання фондового ринку (80 % за рік), це відбулось здебільшого завдяки низькому базовому обсягу ринку [9]. Абсолютні ж показники України все ще перебувають

на значно нижчому рівні, ніж європейські. Саме тому дослідження європейського досвіду організації діяльності фондових бірж є актуальним, особливо зараз, в епоху суцільної економічної кризи, викликаній пандемією COVID-19. Аналіз європейської біржової моделі допоможе визначити загальні характеристики успішності цієї моделі й в подальшому імплементувати їх в українську практику та законодавство.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Закордонний досвід становлення, організації та розвитку біржового фондового ринку досліджували такі вчені, як Р. М. Безус (R. M. Bezus), Б. М. Бітюк (B. M. Bitiuk), В. С. Гниляк (V. S. Hnyliak), Ю. Я. Гула (Yu. Ia. Hula), С. О. Захаріна (S. O. Zakharina), Л. М. Савченко (L. M. Savchenko), М. Д. Солодкий (M. D. Solodkyi), О. Р. Циганов (O. R. Tsyhanov), В. О. Шапран (V. O. Shapran), О. М. Шевченко (O. M. Shevchenko) та інші, що свідчить про актуальність обраної проблематики. Однак більшість досліджень були присвячені аналізу досвіду США, тоді як європейський досвід є більш близьким Україні через спільні особливості історичного розвитку, структури суспільства та економічної системи.

Метою статті є аналіз організаційно-господарських аспектів функціонування фондових бірж в економічно розвинених країнах Європи та регулюючого впливу законодавства цих країн на формування сучасних торговельно-біржових відносин, виявлення тих практик і закономірностей, що можуть бути запозичені для покращення ефективності біржової справи в Україні.

Виклад основного матеріалу. З початку свого створення фондовий ринок країн Європейського Союзу регулювався здебільшого державою з наданням обмеженого контролю самим учасникам біржового процесу. Однак процеси інтеграції, лібералізації економіки та уніфікації законодавства привели до поступового надання все більшого обсягу саморегулювання суб'єктам фондового ринку.

Найбільшим фондовим ринком ЄС є Euronext – об'єднання Брюссельської

(Бельгія), Паризької (Франція), Амстердамської (Нідерланди), Португальської та Ірландської фондових бірж зі штаб-квартирою в Парижі. До початку 2020 р. понад 80 % доходу від європейських фондових бірж припадає саме на Euronext та Лондонську фондову біржу (London Stock Exchange Group, LSE). Однак вихід Великої Британії з ЄС («брекзїт»), який відбувся 31 січня 2020 р., вніс значні зміни в структуру фондового ринку ЄС. Наразі друге місце в ЄС посідає Франкфуртська фондова біржа, яка оперується Deutsche Börse (Німеччина) [5]. Відповідно на фоні як брекзїту, так і кризи, викликані пандемією COVID-19, у 2020 р. очікується значне зменшення показників фондового ринку ЄС.

Однак фондові біржі ЄС все ще користуються авторитетом надійних і безпечних джерел вкладення інвестицій. Останнім часом спостерігається також швидкий приріст показників Ірландської та Люксембурзької фондових бірж, які, хоча й обкладаються великою податковою ставкою, високо котуються на міжнародному фондовому ринку й активно залучають нових інвесторів [6].

Незважаючи на гармонізацію загальноєвропейського законодавства шляхом прийняття регламентів та директив, кожна європейська країна залишає певні особливості власної моделі організації біржової діяльності.

Велика Британія. Попри вихід Великої Британії з ЄС, її фондовий ринок все ще залишається одним із найбільших в Європі, й процес становлення та розвитку фондових бірж припадав саме на період її належності до ЄС. Отже, фондовий ринок Великої Британії має історичну, організаційну та ідеологічну єдність з фондовим ринком країн ЄС й тому також слугує предметом аналізу.

Основним фондовим ринком у Великій Британії є Лондонська фондова біржа (LSE), офіційна назва якої – Міжнародна фондова біржа Великої Британії та Республіки Ірландія. Як і всі інші європейські біржі, крім Стокгольмської фондової біржі та Easdaq (Система автоматичних котирувань Європейської асоціації торговців цінними паперами – European Association of Securities Dealers Automatic Quotation System), фондовий ринок із штаб-квартирою в Брюсселі

використовує комп'ютерну систему для торгівлі, яку складають фірми-члени – брокерсько-дилерські фірми, що купують і продають акції між собою та для своїх клієнтів. Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (LIFFE) – друга за обсягом фондова біржа у Великій Британії – займається торгівлею фінансовими ф'ючерсами та торгуючими опціонами [6].

Лондонська фондова біржа працює на двох основних ринках.

1. Офіційний ринок – найбільший ринок, призначений для великих компаній, які мають істотний обсяг вкладень та історію закупівлі цінними паперами. Ринок складається з внутрішньої та міжнародної секцій.

2. Альтернативний інвестиційний ринок (AIM) – ринок, створений у 1995 р. в результаті нової спроби створити ринок акцій для компаній з меншим обсягом вкладень (попередня спроба – Третій ринок – був закритий у 1990 р. після кризи фондового ринку 1987 р.). На відміну від Офіційного ринку, Альтернативний інвестиційний ринок не пред'являє жодних вимог щодо мінімального періоду торгівлі або кількості акцій у публічному доступі й таким чином є більш доступним для невеликих компаній.

Окрім цього, в 1980–1996 рр. у Великій Британії існував також Ринок цінних паперів, що не належать до офіційного ринку (USM), створений для обслуговування малого бізнесу. Він перестав приймати нові цінні папери та був закритий наприкінці 1996 р. [5].

Таким чином, фондова біржа Великої Британії має структуру, засновану на обсязі вкладень її клієнтів. Невеликі компанії не конкурують із великими корпораціями, що сприяє як стимулюванню малого бізнесу, так і збільшенню обсягу коштів, які будуть вкладені в цінні папери, через подвійну структуру фондового ринку.

Німеччина. Як уже зазначалось, після виходу Великої Британії з ЄС Німеччина посіла друге місце за показниками фондового ринку в ЄС.

Основним нормативно-правовим актом, який регулює організацію та

діяльність німецьких фондових бірж, є Закон про фондові біржі (Börsengesetz), прийнятий ще 1896 р. [1]. Впродовж 1975–2002 рр. було прийнято низку поправок до цього Закону, що сприяли гармонізації німецького законодавства з міжнародною практикою, а також імплементації керівних принципів, встановлених спочатку Європейським співтовариством, а згодом Європейським Союзом. Окрім цього, були прийняті Другий та Третій закони про сприяння фінансовому ринку (зокрема останній надає емітентам більш легкий доступ до біржі), а також Четвертий закон, який особливо підкреслює захист інвесторів.

Закон про фондові біржі складається з шести основних розділів: 1. Загальні положення про біржі та структура біржової діяльності. 2. Визначення цін на біржі та система брокерів. 3. Допуск цінних паперів на офіційний ринок. 4. Торгівля деривативами. 5. Прийом цінних паперів на інші торгові сегменти. 6. Положення про штрафи та про укладання угод [1]. Цим законом передбачено, що нагляд за регіональними фондовими біржами здійснює уряд відповідних земель, а завдання вищого рівня, що впливають на біржі по всій Німеччині (наприклад, внесення змін до біржових правил та правил ведення бізнесу), покладаються на федеральні органи, зокрема на Раду бірж (Börsenrat).

До складу фондової біржі входять: Біржова рада, Операційна рада біржі, Комітет нагляду за ринком, Комітет з санкцій та Арбітражна комісія фондової біржі. Допуск цінних паперів до торгів здійснюється двома окремими біржовими органами: Приймальною комісією Офіційного ринку та Приймальною комісією з цінних паперів, які не перелічені на Офіційному ринку [1]. Отже, фондовий ринок Німеччини уособлює систему, яку намагалися ввести у Великій Британії і яка не отримала там розвитку. Однак у Німеччині поділ на Офіційний ринок та Ринок цінних паперів, не перелічені на Офіційному ринку, успішно функціонує вже більше 30 років.

Обмін цінними паперами на німецьких фондових біржах може відбуватися в електронній або традиційній формах. При використанні традиційної форми

учасники ринку особисто зустрічаються на торговому майданчику у визначений час для здійснення операцій за власним рахунком або з клієнтами. У Німеччині функціонують 8 фондових бірж, які використовують традиційну систему торгових майданчиків. Найбільшою з них є Франкфуртська фондова біржа (FWB, Frankfurter Wertpapierbörse).

При використанні електронної форми обмін відбувається за допомогою електронної біржі – торгової платформи, на якій в он-лайн режимі здійснюються введення, узгодження та пересилання замовлень купівлі-продажу, визначення ціни, розрахунки, нагляд за ринком та публікація відповідної інформації. У країні працюють дві електронні біржі: Eurex – для деривативів та Xetra – для ринку готівки [11].

На відміну від торгової платформи, яка вимагає фізичної присутності учасників, електронний обмін може здійснюватися з будь-якого місця. Таким чином, перевагами електронної біржі є низькі витрати, безпомилкове врегулювання, швидке реагування, гнучкі ринки та доступ з будь-якої точки світу.

Подібна система поділу на традиційну та електронну форми використовується і в Україні, де електронна біржа (Фондова біржа ПФТС) з кожним роком збільшує відносний обсяг своїх активів порівняно з традиційною (Українська біржа).

Франція. У вересні 2000 р. Euronext Paris – фондовий ринок Франції, раніше відомий як Паризька біржа, об'єднався з біржами Амстердама, Лісабона та Брюсселя, утворивши фондовий ринок Euronext, який наразі є лідером на фондовому ринку ЄС. Роль Euronext полягає в централізації тендерних замовлень, організації врегулювання та доставки цінних паперів та контролі за процесом ціноутворення [8].

Французький фондовий ринок складається з трьох частин. Перший Ринок (Premier Marché, раніше – Офіційний ринок) включає великі французькі та іноземні компанії й випускає більшість облігацій. Другий Ринок (Second Marché) об'єднує середні компанії. Новий Ринок (Nouveau Marché) створює сприятливе

середовище для розвитку стартапів (нових компаній, які швидко розвиваються), що шукають капітал для розширення. Окрім цього, існує також Вільний Ринок (Marché Libre), який є нерегульованим і використовується для здійснення операцій з цінними паперами, які не котируються на інших трьох ринках [4].

Нагляд за публічною пропозицією здійснюється Керуючим органом фінансових ринків (Autorité des marchés financiers, AMF), який виконує функції, подібні до німецької Ради бірж [4].

Отже, система біржової діяльності в Франції поєднує деякі риси англійської та німецької систем. Ринки поділяються за критерієм розміру суб'єкта торгів, що надає можливість для швидкого розвитку нових підприємств й усієї економіки відповідно. Також існує й окремий ринок, на якому здійснюються операції з цінними паперами, які не увійшли до Першого, Другого та Нового ринків.

Швеція. Головна фондова біржа Швеції – Стокгольмська фондова біржа (Nasdaq Stockholm, або Stockholmsbörsen) – заснована в 1863 р. як перша скандинавська фондова біржа. З 2008 р. Стокгольмська фондова біржа разом з Вірменською, Копенгагенською, Гельсінською, Ісландською, Ризькою, Талліннською фондовими біржами та NASDAQ OMX Вільнюс є частиною Nasdaq Inc – американської корпорації з фінансових послуг [2]. Незважаючи на те, що сама корпорація є американською, а її штаб-квартира знаходиться в Нью-Йорку, Nasdaq Inc високо котиється на фондовому ринку ЄС.

Окрім Стокгольмської фондової біржі, на шведському фондовому ринку функціонує також NGM Equity (Nordic Growth Market Equity), однак вона має виключно локальний характер і не таку велику кількість інвесторів, тоді як Стокгольмська фондова біржа має загальноєвропейське значення.

Функціонування фондових бірж у Швеції регулюється законами про компанії, про торгівлю фінансовими інструментами, про ринок цінних паперів, про зловживання ринком, а також актами законодавства ЄС – регламентами та директивами. Окрім цього, нормативне значення мають положення Шведського

органу фінансового нагляду стосовно регулювання фондових ринків.

Орган фінансового нагляду є головним регуляторним органом щодо ринків капіталу в Швеції. Однією з його основних функцій є нагляд за фондовими біржами та моніторинг компаній, які працюють на шведських фінансових ринках. Окрім того, в країні функціонує Рада з цінних паперів Швеції – приватний саморегулюючий орган, який складається з представників різних організацій і займається збиранням інформації, поданням заяв та формуванням висновків про ситуацію на фондовому ринку. Орган фінансового нагляду делегував Шведській раді з цінних паперів повноваження стосовно питань, що стосуються правил регуляції обов'язкових торгів [2].

Отже, фондові біржі Швеції співпрацюють з біржами не тільки в ЄС, а й за його межами, в тому числі у Скандинавських країнах та США. Особливістю функціонування шведського фондового ринку є значний рівень централізації та велика роль держави в регулюванні фондового ринку.

Нідерланди. Основною фондовою біржою Нідерландів є Euronext Amsterdam – одна з найбільших фондових бірж у складі Euronext. Euronext Amsterdam, яка вважається першою фондовою біржою у світі, була заснована в 1602 р. Голландською Ост-Індською компанією [5].

Цінні папери, що надходять до Euronext Amsterdam, поділяються на категорії відповідно до розміру компанії-власника на ринки А, В та С (відповідно компанія з капіталом від 1 млрд євро, від 150 млн до 1 млрд євро та менше 150 млн євро). Отже, зберігається система, яка використовується також в інших європейських країнах.

Основним регулятором фондових бірж є Нідерландський орган з питань фінансових ринків (Stichting Autoriteit Financiële Markten, AFM). До його функцій, серед іншого, належить затвердження проєктів, контроль за поточними зобов'язаннями компаній, що котируються, та іншими суб'єктами ринку (інвесторами, посередниками) [5].

Більшість норм і правил, що регулюють діяльність нідерландських фондових бірж, є елементами законодавства ЄС, імplementованого безпосередньо в нідерландське законодавство. Основним нормативно-правовим актом є Закон про фінансовий нагляд, що регулює періодичні та поточні зобов'язання компаній [6]. Також у Нідерландах діють специфічні правила, розроблені Euronext, – як загальні, які застосовуються для всіх компаній на будь-якому з ринків Euronext (в Амстердамі, Брюсселі, Дубліні, Лісабоні, Лондоні або Парижі), так і правила, що застосовуються лише до компаній Euronext Amsterdam [5].

Правила Euronext поділяються на дві книги. Друга Книга Правил Euronext є окремою для кожного з ринків. Перша Книга Правил Euronext містить основні засади, створені для гармонізації правил на ринках Euronext, включаючи правила поведінки, покликані захищати ринки, а також правила лістингу, особливості торгівлі цінними паперами, отримання та втрату членства в Euronext [3].

Висновки. Аналіз організації біржової діяльності п'яти європейських країн – Великої Британії, Німеччини, Франції, Швеції та Нідерландів – дозволяє визначити особливості, характерні для всіх або більшості із зазначених країн, та проаналізувати їхній вплив на розвиток фондового ринку в цих країнах.

Високий рівень централізації та державного контролю діяльності фондових бірж спостерігається в Німеччині та Швеції, найбільший рівень лібералізації та децентралізації – у Франції.

Найпоширенішою в Європі є система поділу фондового ринку за розміром компанії-суб'єкта. Така система, що використовується, наприклад, у Великій Британії, Франції, Нідерландах, сприяє рівномірному розвитку економіки та постійній підтримці невеликих компаній. Окрім цього, іноді також застосовується поділ на офіційний ринок та ринок цінних паперів, які не котируються на офіційному ринку – наприклад, у Німеччині. Однак така система не завжди знаходить свій розвиток – у Великій Британії, наприклад, «неофіційний» ринок виявився непотрібним.

Особливістю європейського фондового ринку є наявність Euronext – об'єднання декількох національних фондових бірж, яке займає провідне положення на ринку. Таким чином, інтеграція законодавства у сфері обігу цінних паперів відбувається не лише на глобальному, союзному рівні, за допомогою регламентів і директив, але й на більш локальному, специфічному рівні, за допомогою правил, які виробляються Euronext як для об'єднання в цілому, так і для окремих національних ринків.

Таким чином, зважаючи на курс європейської інтеграції, обраний Україною, а також нерозвиненість системи її фондових бірж, дії, спрямовані на оновлення українського фондового ринку, мають бути вжиті ще до початку процесу входження України в ЄС. Найбільш вдалим для імплементації в українську практику в цьому випадку можна вважати приклад Франції, де організація біржової діяльності поділяється як за розміром суб'єктів, так і за характеристиками цінних паперів. Це надає можливість для гармонійного співіснування підприємств великого, середнього та малого бізнесу, а також для швидкого розвитку стартапів. Виділення окремого ринку для цінних паперів, які не котируються на інших ринках, також позитивно впливає на розвиток економіки шляхом залучення в неї більшої кількості коштів.

Окрім того, з урахуванням потенціалу технологій у сучасному світі, необхідною для України видається також технологізація біржових торгів і розвиток електронної торгівлі, що дозволяє проводити торги частіше й робить їх набагато зручнішими, чим, у свою чергу, стимулює зацікавленість інвесторів.

Вірним також уявляється висновок, що законодавча дерегуляція біржової діяльності в країнах ЄС та Великій Британії суттєво покращила стан фінансового ринку в цих регіонах. Надання більшої свободи регуляції самим фондовим біржам та їх об'єднанням, таким як Euronext, робить систему регулювання діяльності фондових бірж більш ефективною та гнучкою, здатною пристосовуватися до змін на фондовому ринку швидше, ніж це відбувалось би в умовах законодавчого

регулювання. Імплементація такого підходу в Україні може позитивно вплинути на розвиток української економіки.

Список літератури

1. Börsengesetz. URL: https://www.gesetze-im-internet.de/b_rsg_2007 (дата звернення: 04.04.2020).
2. Equity Capital Markets in Sweden. Hammarskiöld & Co. URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=153571a6-d9ac-4c31-97fb-1a6ee00b2c0a> (дата звернення: 04.04.2020).
3. Euronext Regulated Markets. URL: <https://www.euronext.com/en/regulation/euronext-regulated-markets> (дата звернення: 04.04.2020).
4. France. The Securities Litigation Review. Edition 5. Bertrand C., Mennesson N. URL: <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-securities-litigation-review-edition-5/1194744/france> (дата звернення: 04.04.2020).
5. Licht A. N. Stock market integration in Europe. Harvard Law School. International Financial Systems. 2001. URL: <http://www1.idc.ac.il/Faculty/licht/SMIEur.pdf> (дата звернення: 04.04.2020).
6. Yiannak S. M. ETFs Performance Europe – A Good Start or Not? *Procedia Economics and Finance*. 2015. № 30. P. 955–966.
7. Гула Ю. Я. Міжнародний досвід регулювання біржової діяльності та шляхи його використання в українській економіці. *Сучасні тенденції фінансового ринку*. 2011. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=89> (дата звернення: 04.04.2020).
8. Савченко Л. М. Розвиток фондових ринків країн Європи. *Цінні папери України*. 2011. № 18. С. 33.
9. Фондові індекси / Міністерство фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/index.php/> (дата звернення: 04.04.2020).
10. Циганов О. Р. Закордонний досвід державного регулювання діяльності товарних бірж та напрями його використання в Україні. *Менеджер*. 2004. № 4(30). С. 119–124.
11. Шевченко О. М. Аналіз тенденцій розвитку фондових бірж у світі та Україні. *Економічна теорія та історія економічної думки. Економіка і регіон*. 2011. № 4 (31). С. 73–76.

References

1. Börsengesetz. URL: https://www.gesetze-im-internet.de/b_rsg_2007.
2. Equity Capital Markets in Sweden. Hammarskiöld & Co. URL: <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=153571a6-d9ac-4c31-97fb-1a6ee00b2c0a>.
3. Euronext Regulated Markets. URL: <https://www.euronext.com/en/regulation/euronext-regulated-markets>.
4. France. The Securities Litigation Review. Edition 5. Bertrand, C., Mennesson, N. URL: <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-securities-litigation-review-edition-5/1194744/france>.
5. Licht, A.N. (2001). Stock market integration in Europe. Harvard Law School. International Financial Systems. URL: <http://www1.idc.ac.il/Faculty/licht/SMIEur.pdf>.
6. Yiannak, S.M. (2015). ETFs Performance Europe – A Good Start or Not? *Procedia Economics and Finance*, 30, 955–966.
7. Hula, Yu.Ya. (2011). Mizhnarodnyi dosvid rehuliuvannia birzhovoi diialnosti ta shliakhy yoho vykorystannia v ukrainskii ekonomitsi. *Suchasni tendentsii finansovoho rynku*. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=89>.
8. Savchenko, L.M. (2011). Rozvytok fondovykh rynkiv krain Yevropy. *Tsinni papery Ukrainy*, 18, 33 [in Ukrainian].

9. Fondovi indeksy. Ministerstvo finansiv Ukrainy. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/index.php/> [in Ukrainian].

10. Tsyhanov, O.R. (2004). Zakordonnyi dosvid derzhavnoho rehuliuвання diialnosti tovarnykh birzh ta napriamy yoho vykorystannia v Ukraini. *Menedzher*, 4 (30), 119–124 [in Ukrainian].

11. Shevchenko, O.M. (2011). Analiz tendentsii rozvytku fondovykh birzh u sviti ta Ukraini. *Ekonomichna teoriia ta istoriia ekonomichnoi dumky. Ekonomika i rehion*, 4 (31), 73–76 [in Ukrainian].

Бойченко Э. Г., канд. юрид. наук, доцент кафедры господарського права і процесу, Національний університет «Одеська юридична академія», Україна, м. Одеса.
e-mail: eduardboichenko@gmail.com ; ORCID 0000-0002-3738-5675

Организация биржевой деятельности в странах ЕС и Великобритании: сравнительно-правовой подход

В статье исследуются модели организации биржевой деятельности экономически развитых стран Европейского Союза и Великобритании, анализируются нормативно-правовые основы функционирования фондовых бирж в соответствующих странах, схожие черты и различия правового регулирования Европейского фондового рынка, влияние регламентов и директив Евросоюза, а также внутренних (локальных) правил бирж и биржевых объединений на развитие отношений в сфере торговли ценными бумагами и другими финансовыми инструментами в исследуемых странах, что, в свою очередь, способствует улучшению инвестиционного климата в экономиках этих государств.

Ключевые слова: биржа; фондовая биржа; биржевая деятельность; фондовый рынок; регулирование деятельности фондовых бирж.

Boichenko E. H., PhD in Law, Associate Professor of the Department of Economic Law and Process, National University «Odesa Law Academy», Ukraine, Odesa.
e-mail: eduardboichenko@gmail.com ; ORCID 0000-0002-3738-5675

Organization of exchange activities in the EU and the UK: a comparative legal approach

The article examines the models of organization of exchange activity of economically developed countries of the European Union and Great Britain, analyzes the legal framework of stock exchanges in the respective countries, similar features and differences of legal regulation of the European stock market, the impact of EU regulations and directives, as well as inner (local) rules of stock exchanges and stock exchange associations for the development of relations in the field of trading by securities and other financial instruments in these states, which, in turn, contributes to improving of investment climate in the economies of these countries.

Initially, it is pointed at the changes in the structure of the European stock market, the volume of trading operations carried out on the stock exchanges of the EU, due to the Brexit procedure and the pandemic caused by COVID-19.

It is further noted that European stock exchanges tend to combine both management and resource potentials, and the regulation of their activities is characterized by a certain unification of European legislation and its liberalization, which is expressed in the gradual granting of stock market entities an increasing amount of self-regulatory powers and self-control. This approach has a generally positive impact on the growth of EU stock exchanges, increasing the level of quotations of their indices on the international stock market, maintaining the credibility as of reliable and safe sources of investment.

At the same time, despite the harmonization of European legislation through the adoption of

regulations and directives, each European country leaves certain features of its own model of organization of exchange activities. The article describes the features of organizational and legal regulation of stock exchanges, mainly in five European countries (UK, Germany, France, Sweden and the Netherlands), as well as the European stock exchange association Euronext.

There is a final conclusion that the legislative deregulation of exchange activities in the EU and the UK has significantly improved the financial market in these regions. Granting greater freedom of regulation to stock exchanges and their associations makes the system of stock exchange regulation more efficient and flexible, able to adapt to changes in the stock market faster than would have happened in terms of legal regulation. The implementation of such an approach in Ukraine (especially the French model) can most effectively influence the development of the Ukrainian economy..

Keywords: exchange; stock exchange; exchange activity; stock market; regulation of stock exchanges activity.

Надійшла до редколегії 22.05.2020 р.

